

CA1  
FN  
-1995  
L31

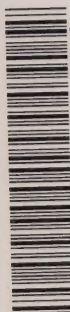
Government  
Publications

---

# THE LIFETIME CAPITAL GAINS EXEMPTION

---

AN EVALUATION



3 1761 11554168 2

Canada



Digitized by the Internet Archive  
in 2022 with funding from  
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761115541682>

---

# THE LIFETIME CAPITAL GAINS EXEMPTION

---

## AN EVALUATION

by Jack M. Mintz and Stephen R. Richardson  
Institute for Policy Analysis  
University of Toronto

Summary of the Findings of a Symposium on the  
Lifetime Capital Gains Exemption sponsored by the  
Institute for Policy Analysis of the University of Toronto  
and the Department of Finance.



For additional copies of  
this document please contact:

Distribution Centre  
Department of Finance  
300 Laurier Avenue West  
Ottawa K1A 0G5

Telephone: (613) 995-2855  
Facsimile: (613) 996-0518





## INTRODUCTION

This paper summarizes the findings of a symposium on the Lifetime Capital Gains Exemption organized by the Institute for Policy Analysis of the University of Toronto. The symposium was co-sponsored by the Department of Finance as one element of a broad review of the capital gains exemption prior to the February 1994 budget.

The capital gains exemption<sup>1</sup> was introduced in the May 1985 budget. The intention of the capital gains exemption was to encourage investments in productive ventures by "rewarding success rather than subsidize effort" and to stimulate risk-taking by encouraging equity financing of Canadian companies. The exemption was also intended to provide equity financing for businesses and enable farmers and small business owners to accumulate capital for retirement purposes.

Initially, the exemption was to allow for an individual to accumulate over his/her lifetime up to \$500,000 of capital gains<sup>2</sup> earned on the disposition of property once the exemption was fully phased-in by 1990. In the case of farm property, the full \$500,000 lifetime exemption was introduced in 1985. With tax reform introduced in 1987, the lifetime capital gains exemption was limited to \$100,000 except for farm property and shares held in qualifying small businesses which were both eligible for a \$500,000 lifetime capital gains exemption (the \$500,000 capital gains exemption was effective immediately for small business shares in 1987)<sup>3</sup>. After 1987, several provisions were introduced to limit the applicability of the exemption<sup>4</sup>. In 1994, the \$100,000 exemption was eliminated and in the 1995 budget, the federal government announced that it would make no changes to the \$500,000 exemption for farm property and shares in small business.

<sup>1</sup> The capital gains exemption is formally referred to as the "capital gains deduction" in the Income Tax Act since amounts of gains eligible for tax relief are deducted from income. However, the May 1995 budget documents described the tax provision as an exemption rather than a deduction. As the literature often refers to the capital gains "exemption" rather than the "deduction", papers in this volume refer to the original name, "capital gains exemption".

<sup>2</sup> The exemption applies to capital gains rather than taxable capital gains. In 1985, 50 per cent of capital gains was included income (now 75 per cent of capital gains is included in income).

<sup>3</sup> Several provisions under the Income Tax Act were repealed when the capital gains exemption was introduced. The repealed provisions included (i) the indexed security investment plan (ISIP), (ii) special RRSP contributions for capital gains on farms, (iii) inclusion of capital gains in the \$1,000 investment income deduction, (iv) the \$5,000 capital gains exemption for individuals who ceased to be resident in Canada, (v) the \$20,000 inter-generational roll-over for small business shares and (vi) the deductibility of capital losses up to \$2,000 per year from ordinary income.

<sup>4</sup> In particular, under the 1987 reform, certain investment expenses reduced amounts of the exemption that could be claimed (for example, interest incurred on loans in excess of income earned from investments reduced the amount of capital gains eligible for the exemption). In 1992, real property was no longer eligible for the capital gains exemption.



The purpose of this paper is to provide an evaluation of the Lifetime Capital Gains Exemption in terms of the stated policy objectives for the exemption and other impacts that the exemption had on the economy. The Department of Finance, which helped with the development of the symposium, uses an evaluation process of tax expenditures to assist with the analysis of tax policy and provide information to parliamentarians and the public. The symposium papers specifically evaluate two general policy objectives:

- the effect of the exemption on investment and risk-taking, and
- the impact of the exemption in improving the financial retirement security for farmers and small business owners.

In addition, they also consider the effects of the LCGE on:

- the distribution of income,
- government revenues, and
- compliance and administrative costs related to distinguishing capital gains from other types of investment income and targeting capital gains.

As the papers were first written before the 1994 budget, they do not take into account the impact of the 1994 budget changes that eliminated the \$100,000 lifetime capital gain exemption. We did not ask authors to update their papers to take into account these measures since this was not the objective of the symposium. Instead, the papers provide a lucid discussion of the economic and administrative issues related to the lifetime capital gains exemption as it was in effect prior to 1994. This lifetime exemption for capital gains is noteworthy since it has not been used in Canada, or, for that matter any other country, at least as known to the symposium organizers. The analysis they provide and which is summarized here will serve as background information for both Canadian and non-Canadian policy analysts.

The first set of papers provides an overview of capital gains taxation in general. The survey paper by George Zodrow on *Economic Issues in the Taxation of Capital Gains* provides background on how capital gains taxes affect investment, risk-taking and government revenues. Brian Arnold and Tim Edgar compare approaches to the taxation of capital gains in several countries while Stephen Richardson and Kathryn Moore discuss the Canadian historical experience with capital gains taxation.

The second set of papers directly deals with the economic impacts of the capital gains exemption. Ken McKenzie and Aileen Thompson examine how investment may have responded to the lifetime capital gains exemption. Vijay Jog considers its impact on risk-taking, and Huntley Schaller and Vijay Jog look at the capital gains exemption in terms of retirement income for farmers and small business owners. James Davies looks at the distributive impact of the capital gains exemption, and Jack Mintz and Thomas Wilson consider its impact on federal government revenues.



The third set of papers looks at the impact of the capital gains exemption on design and system issues related to the tax legislation. Roy Hogg considers administrative issues arising from the targeting of the exemption towards certain eligible investments (e.g., farm property). James Wilson considers how the capital gains exemption impacts on the design of the income tax system. The final paper is provided by Robert Couzin who discusses policy options for capital gains taxation.

In this summary we provide an overview of the issues considered at the symposium. We particularly address three questions: (a) why should capital gains be taxed? (b) what were the benefits and costs associated with the lifetime capital gains exemption? and (c) are there better ways of providing relief from capital gains taxes, if any relief should be given at all?

### **(a) Should capital gains be taxed?**

The question posed as the title to this section may appear to have such obvious answers that it serves no useful purpose to ask it. This is not the case. In reviewing any aspect of a system of taxation, it is necessary and potentially rewarding to start by reviewing the most basic premise, if for no other reason than to clarify and articulate the basis for further substantive results. If the argument for taxing capital gains is unclear, then conclusions regarding reductions in capital gains taxation (such as due to the exemption) are more difficult to reach in normative terms. The papers by Arnold and Edgar, and Richardson and Moore, confirm that the taxation of capital gains is neither uniform across various national tax systems nor has it been an accepted part of the Canadian tax system, or of the tax system of the United Kingdom out of which our tax system developed, until comparatively recently.

Of course, the first task to be accomplished in any theoretical discussion of the taxation of capital gains is to define the scope of the concept. "Capital gains" may mean different things in common parlance, at law, or in economic analysis. For the purposes of the following discussion, it is important to restrict quite severely the types of gains (or losses) that are to be analyzed; otherwise, the discussion becomes confused with irrelevant or tangential issues. Thus for the balance of this section, the terms "capital gain" and "capital loss" will be used in the following sense: the increase or decrease in value (measured in real terms) of an asset that produces income (either actual income in the case of business or investment assets or imputed income in the case of assets used for personal consumption like housing) other than from the resale of the asset. This definition of a "pure" capital gain or loss eliminates from consideration trading or quasi-trading transactions (which it is easy to conclude should be taxed like other business or profit-oriented activities). The definition also implies that "nominal" capital gains, which reflect the increase in capital values as compensation for the fall in the purchasing power of money due to general inflation in the economy, should not be taxed as well (only "real" or inflation-adjusted gains are included in our definition). While such a



definition may have inordinate difficulties associated with it were it to be utilized for practical purposes, it strikes us as the correct place to begin a theoretical analysis of capital gains taxation.

The common answer to the question "Why should capital gains be taxed?" is based on the assertion of the comprehensive income base, as described by Haig and Simons, as the best measure of income for tax purposes. This base is defined in respect of each taxpayer as amounts used for consumption plus or minus changes to net wealth. Under such a definition, it is clear that capital gains and losses, which translate to changes in wealth, are to be taken into account in the determination of income on a periodic basis. This is fundamentally an equity-based argument that views capital gains as no different from other income included in the base of a comprehensive tax system. There is, of course, an entirely different view of horizontal equity that views consumption alone, with no reference to any change in net wealth, as the more appropriate or fairer method for measuring the base for periodic liability for tax. While the debate as to the relative merits of an "income tax" and "consumption tax" is of considerable interest and importance, it is beyond the scope of the present discussion. Accordingly, the following observations are confined to the taxation of capital within the traditional "income tax" system which would result in the taxation of capital income.

Given the manner in which "capital gains" have been defined above for this purpose, it follows necessarily that all assets which can give rise to capital gains or losses are producing measurable periodic income, either actual or imputed, before taking into account any change in the value of such assets. For example, a rental property is producing rent or a bond is producing interest. A share held in a company earns a flow of dividends paid over time. Similarly, a principal residence produces a rental saving – or imputed rent. This observation leads to the important question of how the taxation of increases in the value of such an asset fits together with the taxation of the future income from the asset.

It has widely been recognized<sup>5</sup> that capital gains on shares are effectively taxed when businesses pay corporate income taxes prior to the distribution of their income. Thus, a second tax on capital gains and dividends at the personal level in addition to the corporate income tax would result in the double taxation of income. For this reason, many countries, including Canada, have integrated corporate and personal taxes on dividends and capital gains through a system that provides some form of tax relief: either a tax credit for corporate taxes borne on profits (for example, the dividend tax credit in Canada and European countries) or a partial exclusion of capital gain or dividend income from the personal tax base (for example, Canada in the case of capital gains and Mexico and Chile in the case of both dividends and capital gains). If this is the appropriate treatment for shares held in corporations, what about income-producing assets such as bonds and real estate?

<sup>5</sup> See Canada, The Royal Commission on Taxation [1966].



This question can only be analyzed usefully after reviewing briefly the factors which can cause such a change in value. Assume, for this purpose, the existence of an income-producing asset (for example, a government bond, corporate share or rental property) and catalogue the possible causes of an increase in value. Inflation may cause an increase in value, but this is to be ignored since only real capital gains are being analyzed. There are two remaining possibilities. First there may be an actual or anticipated increase in the risk-adjusted income from assets or a decrease in risk (for example, an improvement in business or a discovery of value). Second, there may be a decrease in the market risk-free return for a whole category of assets, or for all income-producing assets based on a shift in the overall value attributed to the postponement of consumption (savings) compared to immediate consumption<sup>6</sup>.

In the first situation, the sale of the asset crystallizes a capital gain that has a present value of the increased risk-adjusted future income; the result is double taxation of the income – once as a capital gain to the seller, and once as income is recognized by the buyer<sup>7</sup>. In the second situation, none of the present value of the gain reflects income that is anticipated or will be earned from the asset, in the sense that the income has not been increased in absolute terms; such a gain is therefore a windfall profit<sup>8</sup>.

Thus it appears that the taxation of capital gains accomplishes two functions within the ambit of a traditional income tax system. First, it captures in the tax base the present value of future increases in income before that income is realized and taxed as such. Second, it captures in the tax base windfall gains resulting from unanticipated changes in risk-free returns in the overall market.

<sup>6</sup> For example, consider an asset earning a constant perpetual risk-adjusted return equal to  $R$ , on a gross-of-tax basis, and  $R(1-t)$  on a net-of-tax basis,  $t$  being the tax rate on income. Given that  $R$  is adjusted for risk, it is assumed that the government provides a full loss offset for income so any losses in income are refundable at the rate  $t$ . The investor's discount rate is equal to the investor's opportunity cost of postponing consumption; this is the risk-free interest rate on a dollar invested in a market asset. We will denote this market interest rate as  $i$ . The present value of an asset held in perpetuity is equal to  $V = R(1-t)/i$  which is equal to the price of asset in a capital market equilibrium. Note, if the asset earns a return that grows over time rather than being constant, the growth in the return would also be taxed as income as well.

<sup>7</sup> Using the example in the previous footnote for the valuation of assets, note that value of an asset changes from  $V$  to  $V'$  when income rises from  $R$  to  $R'$ . This implies that the capital gain on the asset is equal to the following:  $V' - V = (R' - R)(1-t)/i$ .

Effectively, the capital gain reflects a change in the after-tax income earned by the asset. It thus bears tax without being subjected to the capital gains tax. Some assets, however, may earn income that is not subject to taxation.

<sup>8</sup> In this case, the value of the asset changes because the discount rate changes. Using the perpetual valuation formula, suppose that the discount rate fall from  $i$  to  $i'$ . This implies that the value of the asset changes as follows:  $V' - V = R(1-t)/i' - R(1-t)/i = R(1-t)[i-i']/ii'$ .

The change in the discount rate,  $(i-i') > 0$  (as  $i > i'$ ), implies that the value of the asset will increase as the discount rate increases.

As the first of these conclusions points to some issue of double taxation, it raises a question of the absolute and relative levels of taxation of capital and other disincentive effects that should be looked for. By contrast, the second conclusion suggests that any favourable treatment of the taxation of capital gains may allow certain forms of capital income to be taxed in relative terms, too lightly, with no clear basis in theory for the appropriateness of the result.

In practice, capital gains taxation may be necessary to ensure that income is fully taxed. If there were no capital gains taxes, it may be possible for taxpayers to disguise taxable income as tax-free capital gain income. For example, suppose dividends earned by owners of equity are fully taxed and capital gains earned by holding shares is not taxed. To escape dividend taxation, the firm can reinvest profits in assets which would result in an increase in the value of shares held by the shareholders. The shareholders can borrow money using the shares as collateral, thereby increasing their ability to pay for goods and services. Alternatively, the firm could purchase back equity which would allow profits to be distributed as tax-free capital gain income. The government, in the interest of restricting tax avoidance, would need to establish rules that would prevent taxpayers from disguising income as tax-free capital gains.<sup>9</sup>

In summary, the inability of a taxation system, in practice, to distinguish as between the two, possibly antithetical, circumstances that can result in capital gains or losses occurring, set the stage for opposing views of the merits of taxing or relieving capital gains from taxation. If there is any validity at all in this analysis, it may explain, to some small degree, the perennial debate over the taxation of capital gains and, as well, the difficulty of drawing conclusions as to its effects.

### **(b) What have been the benefits and costs of Lifetime Capital Gains Exemption?**

As discussed in the introduction, the objectives of the capital gains exemption was to increase investment, risktaking and provide tax-assisted savings opportunities for farmers and small business owners. These objectives would be suggestive of important benefits associated with the capital gains exemption. In addition, there are other issues at stake with the exemption. These include the exemption's impact on the distribution of the tax burden across taxpayers, government revenues and complexity in the tax system.

<sup>9</sup> The adoption of capital gains taxation in Canada in 1972 was partly intended to curb such tax-avoidance activities and simplify the tax system. See the discussion by Richardson and Moore.



**(i) Impact on investment**

An important policy objective of the capital gains exemption was to encourage investment. This would be achieved in two ways. First, by reducing the effective amount of capital gains subject to taxation, the exemption would encourage equity financing available to public corporations at more favourable terms. This, in turn, would encourage more investment in fixed and intangible assets. Second, the capital gains exemption would encourage small businesses (Canadian-controlled private corporations) to invest in tangible and intangible assets and for individuals to invest in small business ventures.

To determine whether investment is affected by the lifetime capital gains exemption, it would be appropriate to measure how the capital gains exemption affected the cost of equity financing of corporations. As investment is partly determined by the cost of capital, which includes the cost of equity financing, then the first step for an analyst is to test the degree to which the capital gains exemption affects the cost of equity financing. From this information, one can discern how the cost of capital has been affected by the exemption and, using information from many earlier studies, consider how the reduction in the cost of capital affects investment.

The effect of the lifetime capital gains exemption on investment made by large public corporations is considered in the paper by McKenzie and Thompson, who examine the impact of the capital gains exemption on stock market values. A reduction in the capital gains tax rate could result in higher stock market prices for company shares which would reduce the required return, as a percentage of the price of equity, paid to investors. As mentioned above, a lower cost of equity financing results in a lower cost of capital which, in turn, stimulates investment. McKenzie and Thompson suggest that the capital gains exemption had only a weak, if any, impact on investment (under the most favourable scenario, investment may have risen 6 per cent). The reasons for this weak relationship between corporate investment and the capital gains exemption are two-fold. The first is that the capital gains exemption is limited to \$100,000 so that individuals who have exhausted their lifetime capital gains exemption would be fully taxed on new investments. The benefits of the exemption in encouraging more investment would therefore be limited, since many investors may be fully taxed on capital gains that are ineligible for the exemption. The second is that the cost of capital for many corporations in Canada is determined by international, rather than domestic, capital markets. Although the capital gains exemption might encourage more equity financing from Canadian households, the domestic savings generated by the exemption may simply replace the foreign savings that were used to finance corporate investment without affecting the cost of capital.

The McKenzie and Thompson results are relevant for the large companies that list on the Toronto Stock Exchange. Smaller businesses without access to capital from international markets may have invested in more capital if their owners were given more favourable tax treatment for capital gains. Unfortunately, investment data for small businesses are not available, so it is

more difficult to test the impact of the exemption on small business investment. However, a lifetime capital gains exemption that generally applies to all assets is an inefficient means of stimulating small business investment.

The overall conclusion, therefore, is that the lifetime capital gains exemption failed to stimulate investment in a significant way. The price of equity securities were little affected, if at all, so that companies could not benefit in any significant way from more favourable terms for equity financing.

### **(ii) Impact on risk-taking**

The effect of the capital gains exemption on risk-taking is measured by the impact it had on the degree to which investors would hold risky assets (equity rather than bonds). By reducing the effective tax rate on income from equity, firms would reduce their leverage (amount of debt used to finance capital) and investors would receive more portfolio income in terms of dividend and capital gain income than safer sources of income such as interest.

To test how the lifetime capital gains tax might have increased risk-taking, one could determine how the exemption impacted on the debt/equity ratios of corporations. As factors such as business risk, profitability of companies and corporate tax rates influence the debt/equity ratio of businesses, then a test would need to separate out these other factors from the impact of the exemption. An alternative test is to determine the extent to which Canadian investors increased their participation in equity markets by holding more stock rather than bonds which are less risky. Again, other factors influence the holding of equities by Canadian investors such as the reduction in transaction costs for trading risky securities.

In the data presented in the paper by Vijay Jog, it appears that larger Canadian companies (with more than \$10 million in assets) became more, rather than less, bond financed after 1985 with no sustained reduction in the dividend payout ratio (dividends as a percentage of profits). There was also a marked increase in external equity finance which could be one of the impacts of the lifetime capital gains exemption. However, it is the tax rate on dividends rather than capital gains that is relevant to the cost of external equity finance so it is not clear why the capital gains exemption would have increased external finance. Capital gains taxation would be expected to influence the degree to which retained earnings would be used to finance investment (Poterba and Summers [1985]). Indeed, as Jog points out, retained earnings as a source of finance fell after 1985.

These financing trends in part might be influenced by other policies that affected leverage and dividend payout ratios (such as the sharp reduction in corporate tax rates in the U.S. that would have encouraged foreign firms to increase leverage in Canada). Or it may be consistent with the McKenzie-Thompson result that larger companies determine their financing decisions based on interest rates determined by international markets where changes in Canadian saving decisions play only a minor role.



With respect to individual investor behaviour, data limitations made it difficult to determine whether Canadian held more equity compared to bonds as a result of the lifetime capital gains exemption. The Jog paper suggests that many “average” taxpayers increased their involvement in stock markets after 1985. The interesting issue is whether this was induced by the lifetime capital gains exemption or was a result of the trend whereby Canadians have increased their participation in domestic and foreign stock markets.

As a general conclusion, there is no strong evidence, one way or the other, that the lifetime capital gains exemption significantly affected debt/equity ratios of Canadian companies. Nor, does there appear to be clear evidence that the exemption significantly increased equity holding of investors.

### **(iii) Retirement income of farmers and small business owners**

As discussed in the introduction, one of the most important policy objectives of the lifetime capital gains exemption was to enable farmers and small business owners to accumulate savings for retirement on a tax-free basis. As Richardson and Moore point out in their survey of Canada’s historical experience with capital gains taxation, certain past provisions regarding the rollovers of capital gains on farm property into RRSP’s were replaced by the exemption.

As pointed out in the literature on consumption taxation (see, for example, the Meade Report [1978] and U.S. Treasury [1977]), one may allow individuals to accumulate savings on a tax-free basis in two ways. The first is the registered asset treatment that permits individuals to deduct contributions made to registered pension and savings plans with full taxation of principal and accumulated interest when withdrawn from the plan. The return on savings accruing annually to the registered plan is untaxed. The second treatment is to exempt the return on assets with no deduction allowed for savings and no taxation of withdrawals from savings plans. This “non-registered” asset treatment can be equivalent to the registered asset treatment since the return to savings is exempt.

The lifetime capital gains exemption, which exempts the return on savings, can be viewed as a substitute for the registered pension and registered retirement savings plans. For farmers and small business owners who may have their savings invested in farm land or small business operations, tax-assisted registered retirement plans may have been inadequate in allowing them to accumulate income on a tax-free basis<sup>10</sup>. This suggests that it may be appropriate to provide special treatment for this group as in the case of

---

<sup>10</sup>Contributions to registered pension and retirement savings plans are limited to 18 per cent of earned income or a maximum of \$13,500. Earned income includes wages, salaries and commissions and unincorporated business income while capital income in the form of dividends, interest and capital gains do not qualify as earned income. As farmers and business owners tend to have low amounts of earned income but may have significant capital gain income resulting from the land holdings, the 18-per-cent limit can discriminate against them in limiting their ability to accumulate savings on a tax-free basis.

providing a \$500,000 rather than \$100,000 lifetime capital gains exemption. However, it is unclear that only farmers and small business owners should receive special treatment compared to others who might be limited in accumulating sufficient wealth for retirement purposes.

To determine the extent to which the capital gains exemption might assist farmers and small business owners to accumulate savings on a tax-free basis, it would be useful to measure the extent to which farmers and small business owners have sufficient earned income to access RRSPs. The paper by Schaller and Jog examines the impact of the lifetime capital gains exemption for farmers and small business owners in terms of their ability to invest in RRSPs. Their conclusions are quite interesting. Farmers, who have low amounts of income, have low amounts of RRSPs. Therefore, the \$500,000 for farm property can be viewed as a rough way of allowing farmers to accumulate assets for retirement on a tax-free basis. On the other hand, the evidence is less supportive of the view that small business owners need the lifetime capital gains exemption to accumulate savings for retirement since the small business owners are able to save sufficient wealth to invest in RRSPs. In part, this arises from small business owners being able to pay themselves wages and bonuses that increases earnings from which contributions are deductible.

The evidence provided by Jog and Schaller suggests that the lifetime capital gains exemption did allow farmers to earn tax-free capital gain income upon retirement which would not have been possible through the RRSP system. On the other hand, small business owners were more able to accumulate savings for retirement purposes through the RRSP system.

#### **(iv) Distributive impacts**

One of the most important issues associated with the lifetime capital gains exemption is the degree to which it affected the tax burden across different classes. As most capital gains accrue to higher income classes, the lifetime capital gains exemption has been criticized for conferring most of the benefits upon the highest income classes.

To evaluate the distributive impact of the lifetime capital gains exemption, one should differentiate between annual and lifetime income measures of tax incidence. With annual incidence, taxes as a percentage of annual income are compared across income classes. Use of this measure for evaluating capital gains taxes has been criticized for three reasons (see further discussion of these points in Zodrow's survey and Davies paper, both prepared for this symposium). First, capital gain income is lumpy and, as a result, taxes are lumpy over time. Measuring capital gains taxes paid in any year on an annual income base does not seem appropriate for an incidence study. Second, earned income of the young and elderly is usually much lower than earned income of middle-aged households. As households tend to smooth consumption over their lifetime (borrow in early years, save in middle years and dissave late in life), then annual income incidence is sensitive to the age



distribution of the population. Third, annual income as a measure of taxpayer welfare is perverse since it improperly accounts for the savings which is subject to “double taxation” under the income tax. In particular, a saver pays income tax not only when income is earned but also a second time when invested earnings yield capital income. Compared to a consumer who pays tax only once on earnings that are fully consumed, the saver pays more income tax than the consumer on a multi-year basis.

Given these reasons, many tax incidence studies are now conducted on a multi-year or lifetime income basis. Jim Davies, in his paper for the symposium, examines the distributive impact of the lifetime capital gains exemption for both annual and multi-year<sup>11</sup> income incidence. He concludes that the annual incidence of the lifetime capital gains is favourable to upper income groups. On a multi-year basis, the incidence is still favourable but not as much as under the annual incidence approach since income is much smoother over time under the multi-year approach compared to the annual income approach. Thus, the lifetime capital gains exemption is found to be more beneficial to higher income individuals but not nearly as much when one uses a multi-year rather than annual income approach for measuring tax incidence.

#### **(v) Revenue impacts**

The lifetime capital gains exemption is also expected to affect the amount of revenues received by governments in Canada. Given the significant problems faced by the federal government in dealing with its own deficit, the lifetime capital gains exemption was criticized for its revenue cost.

The issue of the impact of the exemption on government revenues has been an important subject of debate. One view is that the lifetime capital gains exemption was very costly to governments. This view is based on the “tax expenditure” accounting measure which computes the foregone loss of revenue by the tax value of the capital gains exemption claimed by taxpayers, assuming that the capital gains would have been realized anyway. The other view is that the lifetime capital gains exemption was not very costly in revenue to the government. This view is based on the argument that the exemption encouraged realizations that would otherwise not have occurred if there were no exemption. If only realizations during the period are accounted for, then the loss of revenues would be based on the “current cash cost” of the lifetime capital gains exemption during this period.

According to Mintz and Wilson, neither of these views of the revenue cost of the lifetime capital gains exemption is correct. It would seem that the true cost of the lifetime capital gains exemption should be the present value of the revenues foregone over time. The tax loss due to the exemption not only

---

<sup>11</sup>The longest multi-year period is the lifetime period for a taxpayer. Davies looks at a six year time horizon.

includes the tax loss due to realizations that would have occurred had there been no exemption (the "current cash cost") but also the loss in revenues resulting from those realizations that would have occurred at a later period but are shifted to the period when the lifetime capital gains exemption is claimed (the "future cost").

The sensitivity of realization rates to tax parameters has been subject to considerable research in the United States as discussed in the survey by Zodrow. Canadian studies are few and far between. In the paper by Mintz and Wilson, realization rates are estimated taking into account not only the capital gains exemption but also other changes to the tax system that would have affected realizations. Mintz and Wilson then measure the federal government's revenue cost of the lifetime capital gains exemption using three measures. The "tax expenditure" measure yields a revenue cost for the lifetime capital gains exemption of over \$9 billion in the 1985-1991 period. The "current cash cost" yields a loss of revenue equal to about \$1.7 billion for the same period. However, when allowance is made for the "future cost" of the lifetime capital gains exemption, the total revenue cost is estimated to \$4.5 billion for the 1985-1991 period. Thus, the capital gains exemption resulted in a substantial revenue cost for the federal government. This revenue cost does not include the additional cost resulting from lower provincial government revenues.

#### **(vi) Complexity**

Tax practitioners have noted the complexity induced by the lifetime capital gains exemption when it was introduced in 1985. There are four sources of complexity. First, the lifetime capital gains exemption varies by asset. As noted earlier, farm property, small business shares and real estate all received special treatment. Second, the lifetime capital gains exemption affected the income tax system as a whole. In particular, the lifetime capital gains exemption required the federal government to introduce anti-avoidance measures that restrict the conversion of income into capital gains. Third, the lifetime cumulative nature of the limit requires taxpayers to keep a record of past capital gains in order to determine whether the exemption is exhausted. Fourth, the introduction of the Cumulative Net Investment Loss (CNIL) account added further complexity by requiring taxpayers to account for certain expenses, such as interest on money borrowed to purchase assets, that reduce the amount of gains eligible for capital gains exemption.

The targeting of the capital gains exemption is the subject of the paper by Roy Hogg. As an example of the complexity introduced by targeting, Hogg describes the number of provisions required to define farm property subject to the \$500,000 capital gains exemption. Some of the steps needed to determine eligibility includes a determination of whether the asset is used for farming, used "in the course of carrying on the business of farming", owned by individuals or "partnerships" and disposed of in a certain period of time.

In the paper by James Wilson, the capital gains exemption is discussed in terms of how it affects other parts of the income tax system. Complexity is clearly introduced once one takes account of the interactive provisions of the



lifetime capital gains exemption, interest deductibility, flow-through shares, the alternative minimum tax, tax treatment of capital losses, allowable business investment loss and, most importantly, the integration of corporate and personal taxes. In order to avoid pressures on the tax system, authorities “ring-fenced” the lifetime capital gains exemption to minimize potential revenue loss and increased distortion in the tax system.

Neither of these papers was in a position to measure the monetary cost of complexity introduced by the lifetime capital gains exemption. The introduction of the targeting and “ring-fencing” measures were intended to improve fairness or curb revenue losses for the government. However, it appears that the difficulties associated with targeting and “ring-fencing” the exemption had the overall impact of increasing compliance costs for the private sector and administrative costs for the government.

### **(c) Policy options**

The final paper, by Robert Couzin, deals with policy options related to the taxation of capital gains. As noted by Couzin, a pure theorist in favour of comprehensive income taxation would not only support the abolition of the lifetime capital gains exemption but also the introduction of full taxation of real capital gains on an accrual basis. Accrual capital gains taxation requires the market valuation of all assets at each point of time since, under accrued capital gains taxation, the change in the market value of assets is subject to tax regardless of whether the asset is sold or not.

So why not simply tax real accrued capital gains? Accrued capital gains taxation is difficult to achieve, since some assets are difficult to value (e.g., shares of private corporations) and accrued capital gains tax liability could force taxpayers to liquidate assets to meet their tax obligations. Therefore, capital gains taxes are assessed on a realization basis even though this allows taxpayers to postpone their capital gains taxes relative to being assessed on an accrual basis. Capital gains taxes on realizations encourages people to delay paying capital gains taxes by deferring realization for as long as possible (capital gains taxes are assessed at time of death even if assets are not sold). Those individuals able to hold assets without selling them are therefore given an advantage over those who are forced to sell their assets.

For the comprehensive income tax theorist, the deferral of the capital gains taxes is an equity issue which should be addressed. If one must maintain capital gains taxation on a realization basis, the comprehensive income tax theorist would suggest that an additional tax should be imposed at the time of the realization to take into account the value of deferring capital gains taxes that should be assessed on realizations (Vickery [1991], Helliwell [1969] and Auerbach [1991]). This would require realizations to be taxed at a higher rate than other income, the rate depending on the number of years that the asset is held.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup>The tax rate on realizations would also depend on the interest rates prevailing during the period in which the asset was held.

As noted by Couzin, one may not be persuaded by the comprehensive income tax arguments. Tax theorists who believe in the virtue of consumption taxes would argue that the proper treatment would be to allow individuals to deduct contributions to savings plans (e.g., the cost of purchasing the asset) and to be fully taxed on savings withdrawals when they are consumed (e.g., the disposal of assets). If the asset is sold and rolled over into a new asset, no tax would be applied. Capital gains taxes are not necessary under the consumption base although there would be full taxation of realizations (unless funds from disposals are reinvested). As discussed earlier, an alternative method to the above treatment would be to exempt capital gains from taxation as is currently done with investments in principal residences. As long as the return on assets is similar to the investor's discount rate, the two methods are equivalent.<sup>13</sup> However, one should not allow interest on borrowed funds to be deducted from the consumption tax base. Otherwise, one would subsidize the holding of assets since the interest expense would be deducted even though the income earned from the asset would not be taxed.

A tax system which provides both a lifetime capital gains exemption and deductibility of interest expenses does not fit well with either the comprehensive income tax theory or the consumption tax theory. Although the federal government eventually brought in the CNIL rules to explicitly limit the deductibility of interest costs incurred to finance investments qualifying for the exemption, the exemption still provides an explicit preference only for those investments yielding capital gain income on the grounds that it would encourage investment, risk-taking and savings for retirement. If these are stated goals, then is the lifetime capital gains exemption the most appropriate incentive? As Couzin notes, one could just reduce the tax rate on capital gains altogether, allow for a more liberal treatment of capital losses (to be applied against other sources of income) or provide a more liberal treatment of roll-overs for individuals who cannot avail themselves of tax-assisted registered savings plans. However, discussion of these options goes well beyond the subject at hand.

---

<sup>13</sup>The investor's discount rate is the rate of interest that would be earned on alternative investments of equal risk. If the anticipated capital gain on an asset results in a return in excess of the investor's discount rate, then the exemption or "non-registered" asset method is more generous than the "registered" asset method as the latter fully captures excess returns in the tax base.



## CONCLUSIONS

As a general conclusion, the papers in the symposium indicated that the lifetime capital gains exemption was not an effective means of encouraging investment and risk-taking. Some support was evident for the effectiveness of the exemption in assisting farmers and small business owners to provide savings for their retirement. However, it was not clear to the symposium participants that the lifetime capital gains exemption was the most appropriate method to enable farmers and small business owners to accumulate retirement savings on a tax-free basis, although possible alternatives were not fully discussed. Weighed against the uncertain benefits of the exemption are the revenue costs and the adverse distributive impacts, both of which are significant.

One month after the symposium was held, the Minister of Finance, the Hon. Paul Martin, tabled his first budget (February 28, 1994). The federal government repealed the \$100,000 capital gains exemption but maintained the \$500,000 exemption for farm property and shares held in small businesses. In the February 1995 budget, the federal government announced its intention to maintain the \$500,000 exemption for these two types of investments.

When repealing the \$100,000 lifetime capital gains exemption, the federal government introduced a transition measure that allowed taxpayers to value their assets on February 28, 1994 so that unrealized capital gains could be assessed for tax purposes and thereby made eligible for the capital gains exemption. Indeed, the discussion in the last session of the symposium concentrated specifically on transitional issues arising from the elimination of the lifetime capital gains exemption. One view that was expressed was the "cold turkey" scenario – eliminate the availability of the exemption at the time of the budget without any valuation permitted for unrealized capital gains. A second view was more accommodating. As some investors have not been able to accumulate sufficient capital gains eligible for the exemption, the immediate elimination of the exemption would be harsher on the lower income investors compared to upper income investors who would have fully exhausted their exemption. Thus, at least in principle, the second view supported the adoption of a "valuation day" that would allow unrealized capital gains to be assessed so that the capital gains exemption could be fully used by investors.

Without doubt, the lifetime capital gains exemption is one of the most interesting experiments in tax policy. It was a highly controversial measure since there has been a strong view, since the days of the Carter Report, that such gains should be taxed. On the other hand, the normative basis for taxing capital gains is not sufficiently clear since income that results in capital gains may be subject to taxation. The symposium provides no clear answers. The economic benefits of reducing or eliminating capital gains taxation is not well demonstrated. Nor is there agreement that capital gains should be fully taxed.

## **ANNEX A**

**George R. Zodrow**

Economic Issues in the Taxation of Capital Gains.

**Brian J. Arnold and Tim Edgar**

Selected Aspects of Capital Gains Taxation in Australia, New Zealand, the United Kingdom and the United States.

**Stephen R. Richardson and Kathryn E. Moore**

Canadian Experience with the Taxation of Capital Gains.

**Kenneth J. McKenzie and Aileen J. Thompson**

The Impact of the Capital Gains Exemption on Capital Markets.

**Vijay M. Jog**

The Lifetime Capital Gains Exemption: Corporate Financing, Risk-taking and Allocation Efficiency.

**Vijay M. Jog and Huntley Schaller**

Retirement Income and the Lifetime Capital Gains Exemption: The Case of Qualified Farm Property and Small Business Corporation Shares.

**James B. Davies**

Distributional Effects of the Lifetime Capital Gains Exemption: Single vs Multi-Year Analysis.

**Jack Mintz and Thomas A. Wilson**

Realization and Revenue Effects of Lifetime Capital Gains Exemptions.

**Roy D. Hogg**

Targeting the Capital Gains Exemption.

**James R. Wilson**

The Structural Impact of the Capital Gains Deduction on the Canadian Tax System.

**Robert Couzin**

Capital Gains: Tax Policy Alternatives.



## REFERENCES

Auerbach, Alan [1991], "Retrospective Capital Gains Taxation", *American Economic Review*, Volume 81, pp. 167-178.

Canada [1966], *Report of the Royal Commission on Taxation*, (the "Carter Report") Queen's Printer, Ottawa.

Helliwell, John [1969], "The Taxation of Capital Gains", *Canadian Journal of Economics*, Volume II, p. 315.

Institute of Fiscal Studies [1978], *The Structure and Reform of Direct Taxation*, a report of a committee chaired by Professor J.E. Meade, George Allen and Unwin, London.

Poterba, James and Lawrence Summers [1985], "The Economic Effect of Dividend Taxation", in Edward Altman and Marti Surahmanyam, editors, *Recent Advances in Corporate Finance*, Dow Jones Irwin, Homewood, pp. 227-284.

United States, Department of the Treasury [1977], *Blueprints for Basic Tax Reform*, U.S. Government Printing Office, Washington, D.C.

Vickery, William [1991], "The Corporate Income Tax and How to Get Rid of It?", in Lorraine Eden, editor, *Retrospectives on Public Finance*, Duke University Press, Durham, pp. 118-132.











## BIBLIOGRAPHIE

- Auerbach, Alan [1991], «Retrospective Capital Gains Taxation», *American Economic Review*, volume 81, p. 167-178.
- Canada [1966], *Rapport de la Commission royale d'enquête sur la fiscalité*, («rapport Carter»), Imprimeur de la Reine, Ottawa.
- Etats-Unis, Département du Trésor, [1977], *Blueprints for Basic Tax Reform*, U.S. Government Printing Office, Washington, D.C.
- Helliwell, John [1969], «The Taxation of Capital Gains», *Revue canadienne d'économie*, volume II, p. 315.
- Institute of Fiscal Studies [1978], *The Structure and Reform of Direct Taxation*, rapport d'un comité présidé par le professeur J.E. Meade, George Allen et Unwin, Londres.
- Poterba, James et Lawrence Summers [1985], «The Economic Effect of Dividend Taxation», dans *Recent Advances in Corporate Finance*, sous la direction de Edward Altman et Marti Surahmanyam, Dow Jones Irwin, Homewood, p. 227-284.
- Vickery, William [1991], «The Corporate Income Tax and How to Get Rid of It?», dans *Retrospectives on Public Finance*, sous la direction de Lorraine Eden, Duke University Press, Durham, p. 118-132.

**ANNEXE A****George R. Zodrow**

Economic Issues in the Taxation of Capital Gains.

**Brian J. Arnold et Tim Edgar**

Selected Aspects of Capital Gains Taxation in Australia, New Zealand, the United Kingdom and the United States.

**Stephen R. Richardson et Kathryn E. Moore**

Canadian Experience with the Taxation of Capital Gains.

**Kenneth J. McKenzie et Aileen J. Thompson**

The Impact of the Capital Gains Exemption on Capital Markets.

**Vijay M. Jog**

The Lifetime Capital Gains Exemption: Corporate Financing, Risk-taking and Allocation Efficiency.

**Vijay M. Jog et Huntley Schaller**

Retirement Income and the Lifetime Capital Gains Exemption: The case of Qualified Farm Property and Small Business Corporation Shares.

**James B. Davies**

Distributional Effects of the Lifetime Capital Gains Exemption: Single vs Multi-Year Analysis.

**Jack Mintz et Thomas A. Wilson**

Realization and Revenue Effects of Lifetime Capital Gains Exemptions.

**Roy D. Hogg**

Targeting the Capital Gains Exemption.

**James R. Wilson**

The Structural Impact of the Capital Gains Deduction on the Canadian Tax System.

**Robert Couzin**

Capital Gains: Tax Policy Alternatives.

L'exonération cumulative des gains en capital représente sans aucun doute l'une des expériences les plus intéressantes en matière de politique fiscale. Il s'agissait d'une mesure extrêmement controversée, puisqu'un important courant d'opinion, depuis l'époque de la Commission Carter, est favorable à l'imposition de ces gains. Par ailleurs, les arguments normatifs militent en faveur de l'imposition des gains en capital ne sont pas suffisamment convaincants, puisque les revenus découlant des gains en capital peuvent être assujettis à l'impôt. Le symposium ne fournit pas de réponse claire. Les avantages économiques d'une réduction ou d'une élimination de l'impôt sur les gains en capital ne sont pas manifestes, mais on ne s'entend pas non plus sur la nécessité d'imposer entièrement les gains en capital.



## CONCLUSIONS

On peut conclure de façon générale que, selon les études présentées lors du symposium, l'ECGC ne constitue pas un moyen efficace de stimuler l'investissement et la prise de risques. Certaines constatations montrent l'efficacité de cette exonération pour aider les agriculteurs et les propriétaires de petites entreprises à se constituer une épargne en vue de leur retraite. Il n'était toutefois pas clair, aux yeux des participants au symposium, que l'exonération cumulative des gains en capital constituait la méthode la plus appropriée pour permettre à ce groupe de contribuables d'accumuler une épargne-retraite en franchise d'impôt, même si les solutions de rechange éventuelles n'ont pas fait l'objet d'une étude approfondie. Il faut mettre en balance, avec les avantages incertains de cette exonération, le manque à gagner qu'elle entraîne et son incidence négative sur le plan distributif, qui sont dans les deux cas importants.

Un mois après la tenue du symposium, le ministre des Finances, M. Paul Martin, déposait son premier budget (le 28 février 1994). Le gouvernement fédéral abrogeait l'exonération des gains en capital de 100 000 \$, mais maintenait celle de 500 000 \$ pour les biens agricoles et les actions de petites entreprises. Dans le budget de février 1995, le gouvernement fédéral annonçait son intention de maintenir l'exonération de 500 000 \$ pour ces deux types d'investissements.

Lorsqu'il a supprimé l'exonération cumulative de gains en capital de 100 000 \$, le gouvernement fédéral a institué une mesure transitoire qui permettait aux contribuables d'évaluer leurs actifs au 28 février 1994, de manière que les gains en capital non réalisés puissent être calculés aux fins de l'impôt et ainsi donner droit à l'exonération des gains en capital. En fait, la discussion qui a eu lieu au cours de la dernière séance du symposium a porté précisément sur les questions de transition que pose l'élimination de l'ECGC. Certains se sont exprimés en faveur d'un scénario d'abrogation immédiate – c'est-à-dire l'élimination de l'exonération au moment du budget, sans permettre une évaluation des gains en capital non réalisés. D'autres ont prôné une approche plus souple. Étant donné que certains investisseurs n'avaient pu accumuler suffisamment de gains en capital donnant droit à l'exonération, l'élimination immédiate de cette dernière toucherait plus durement les investisseurs à revenu inférieur que les investisseurs bien nantis, qui auraient entièrement utilisé leur exonération. Par conséquent, au moins sur le plan des principes, les tenants de la seconde opinion étaient favorables à l'adoption d'un «jour de l'évaluation» permettant d'établir la valeur des gains en capital non réalisés, de manière à permettre aux investisseurs de se prévaloir entièrement de l'exonération des gains en capital.

appropriée consiste à permettre aux particuliers de déduire les cotisations versées aux régimes d'épargne (c'est-à-dire le coût d'achat des biens) et à les imposer intégralement sur les retraits de leur épargne lorsque celle-ci est consommée (c'est-à-dire quand le bien est vendu). Aucun impôt ne devrait s'appliquer si le bien est vendu et le produit de la vente sert à acheter un nouveau bien. Il n'est pas nécessaire d'imposer les gains en capital, dans le cadre d'un impôt sur la consommation, bien que les gains réalisés soient entièrement imposables (sauf si le produit de la vente des biens est réinvesti). Comme nous l'avons indiqué précédemment, une solution de rechange consisterait à exonérer d'impôt les gains en capital, comme à l'heure actuelle pour les résidences principales. Tant que le rendement obtenu sur les biens est analogue au taux d'actualisation de l'investisseur, les deux méthodes s'équivalent<sup>13</sup>. Cependant, on ne devrait pas permettre la déduction des intérêts payés sur les fonds empruntés dans le cadre d'un impôt sur la consommation. Autrement, on subventionnerait la détention des biens puisque les frais d'intérêt seraient déduits alors que le revenu tiré du bien ne serait pas imposé.

Un régime fiscal qui comporterait à la fois une ECGC et la déductibilité des frais d'intérêt cadre mal avec la théorie de l'impôt exhaustif sur le revenu et celle de l'impôt sur la consommation. Bien que le gouvernement fédéral ait par la suite instauré les règles sur les PNCP afin de limiter expressément la déductibilité des intérêts payés pour financer les investissements donnant droit à l'exonération, celle-ci continue d'accorder un régime avantageux aux investissements qui rapportent un revenu sous forme de gains en capital, pour le motif que cela stimule l'investissement, la prise de risques et le capital de retraite. Si tels sont les objectifs déclarés de l'exonération cumulative des gains en capital, celle-ci constitue-t-elle la forme d'encouragement la plus appropriée? Comme le fait remarquer Couzin, on pourrait se contenter de réduire le taux d'imposition des gains en capital, d'assouplir les règles applicables aux pertes en capital (en permettant de les déduire des autres sources de revenus) ou de se montrer plus généreux en matière de transfert en franchise d'impôt, pour les particuliers qui ne peuvent se prévaloir des régimes d'épargne agréés donnant droit à des allègements fiscaux. Toutefois, l'étude de ces options nous entraînerait bien loin de notre sujet.

<sup>13</sup> Le taux d'actualisation de l'investisseur est le taux d'intérêt qui serait obtenu sur des investissements de rechange présentant le même degré de risque. Si le gain en capital anticipé sur un bien se traduit par un rendement supérieur au taux d'actualisation de l'investisseur, l'exonération ou le système des actifs «non agréés» est plus généreux que la méthode des actifs «agréés», puisque dans ce dernier cas le rendement excédentaire est entièrement incorporé à l'assiette de l'impôt.

## c) Options

Le dernier document, celui de Robert Couzin, traite des options qui s'offrent aux décideurs en ce qui concerne l'imposition des gains en capital. Comme il le fait remarquer, un pur théoricien favorable à l'imposition exhaustive des revenus se prononcerait non seulement pour l'abolition de l'exonération cumulative des gains en capital, mais aussi pour une imposition complète des gains en capital réels selon la méthode de la comptabilité d'exercice. L'imposition des gains en capital selon cette méthode suppose l'évaluation, aux prix du marché, de tous les actifs à chaque point d'application de l'impôt dans le temps puisque, selon ce système, la variation de valeur marchande des biens serait assujettie à l'impôt, peu importe que les biens soient vendus ou non.

Dans ces conditions, pourquoi ne pas tout simplement imposer les gains en capital réels courus? Cela serait difficile à faire parce que certains actifs sont difficiles à évaluer (par exemple les actions de sociétés fermées) et que l'obligation de payer l'impôt sur les gains en capital courus risquerait d'obliger les contribuables à liquider leurs biens pour faire face à leurs obligations fiscales. C'est pourquoi les gains en capital sont imposés lorsqu'ils sont réalisés, même si cela permet aux contribuables de repousser l'assujettissement à l'impôt, par rapport à un système où celui-ci s'appliquerait selon la méthode de la comptabilité d'exercice. L'imposition des gains en capital au moment de leur réalisation incite les gens à repousser celle-ci le plus longtemps possible (les gains en capital sont imposés au moment du décès, même si les biens ne sont pas alors vendus). Les personnes qui sont en mesure de garder leurs biens sans les vendre bénéficient donc d'un avantage par rapport à celles qui sont forcées de s'en départir.

Pour un partisan de l'impôt exhaustif sur le revenu, le report de l'impôt sur les gains en capital est une question d'équité à laquelle il convient de s'attaquer. Ce théoricien serait d'avis que, si l'on est obligé de garder l'impôt sur les gains en capital au moment de leur réalisation, un impôt supplémentaire devrait s'appliquer à ce moment-là pour tenir compte de la valeur du report des impôts sur les gains en capital (Vickery [1991], Hellmwell [1969] et Auerbach [1991]). Il faudrait pour cela imposer les gains en capital réalisés à un taux plus élevé que les autres revenus, leur taux effectif d'imposition dépendant du nombre d'années pendant lequel le bien aurait été détenu<sup>12</sup>.

Ainsi que l'indique Couzin, les arguments invoqués en faveur d'un impôt exhaustif sur le revenu ne sont pas forcément convaincants. Les théoriciens qui croient aux vertus de l'impôt sur la consommation soutiennent que la règle

<sup>12</sup>Le taux de l'impôt à la réalisation dépendrait aussi des taux d'intérêt en vigueur pendant la période de détention du bien.



## vi) Complexité

Les fiscalistes ont signalé la complexité que l'ECGC a ajoutée au régime fiscal lorsqu'elle a été instituée en 1985. Cette complexité est due à quatre facteurs. Premièrement, l'exonération cumulative des gains en capital varie selon le type de biens. Comme nous l'avons indiqué, les biens agricoles, les actions de petites entreprises et les biens immeubles ont tous bénéficié d'un régime fiscal spécial. Deuxièmement, l'ECGC a influé sur l'ensemble du régime fiscal. Plus particulièrement, elle a obligé le gouvernement fédéral à adopter des mesures anti-évitement limitant la conversion de revenus en gains en capital. Troisièmement, le caractère cumulatif du plafond d'exonération oblige les contribuables à tenir un registre des gains en capital passés de manière à déterminer s'ils se conforment au plafond. Quatrièmement, l'institution du compte de perte nette cumulative sur placements (PNCP) a encore accru la complexité du système en obligeant les contribuables à tenir compte de certaines dépenses, par exemple les frais d'intérêt sur les fonds empruntés pour acheter des biens, qui réduisent le montant des gains donnant droit à l'exonération.

Le ciblage de l'exonération des gains en capital fait l'objet du document de Roy Hogg. Pour illustrer la complexité ainsi créée, Hogg décrit le nombre de dispositions nécessaires pour définir les biens agricoles visés par l'exonération de 500 000 \$ de gains en capital. Certaines des mesures nécessaires pour déterminer l'admissibilité comprennent la détermination de l'usage agricole du bien, du fait qu'il est utilisé « dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise agricole », qu'il appartient à des particuliers ou à des « sociétés de personnes » et qu'il est allié au cours d'une certaine période.

Dans son document, James Wilson examine la façon dont l'exonération des gains en capital influe sur d'autres éléments du régime fiscal. Il est clair qu'elle ajoute à la complexité du système lorsqu'on tient compte de l'interaction entre les diverses dispositions concernant l'ECGC, de la déductibilité des intérêts, des actions accordatives, de l'impôt minimum de remplacement, du régime fiscal des pertes en capital, des pertes déductibles au titre de placements d'entreprises et, surtout, de l'intégration des impôts des sociétés et des particuliers. Pour limiter les tensions fiscales, les autorités ont « borné » le champ d'application de l'ECGC de manière à réduire le manque à gagner éventuel et ont accru les distorsions dans le régime fiscal.

Dans aucun de ces documents, on n'a été en mesure d'évaluer monétairement le coût de la complexité entraînée par l'ECGC. Le ciblage de cette mesure et les dispositions de « bornage » visaient à améliorer l'équité du régime ou à réduire le manque à gagner pour l'Etat. Il semble toutefois que les difficultés inhérentes à cet exercice aient eu pour effet global d'accroître les coûts d'observation subis par le secteur privé et les coûts d'administration engagés par l'Etat.

personnes à revenu supérieur, mais nettement moins lorsqu'on utilise la méthode du revenu pluriannuel que lorsqu'on emploie celle du revenu annuel pour mesurer l'incidence de l'impôt.

## v) Effet sur les recettes publiques

On s'attend également à ce que l'ECGC influe sur les recettes de l'État. Étant donné les importants problèmes de déficit que connaît le gouvernement fédéral, on a reproché à l'ECGC le manque à gagner qu'elle entraîne.

L'importance de l'effet produit par cette exonération sur les recettes publiques est un important sujet de débat. Certains pensent que l'ECGC a coûté extrêmement cher à l'État. Cette opinion repose sur la mesure comptable de la «dépendance fiscale» qui établit le manque à gagner d'après la valeur fiscale de l'exonération réclamée par les contribuables, en faisant l'hypothèse que les gains en capital auraient été réalisés de toute façon. D'autres pensent que l'ECGC n'a pas entraîné un manque à gagner très important. Ce point de vue est fondé sur le fait que l'exonération a facilité la réalisation de gains qui n'auraient pas eu lieu en l'absence de cette mesure. Si l'on tient compte uniquement des gains réalisés pendant la période, le manque à gagner serait fonction du «coût monétaire actuel» de l'ECGC pendant la période considérée.

D'après Mintz et Wilson, aucune de ces conceptions du manque à gagner entraîné par l'ECGC n'est correcte. Le coût véritable de l'ECGC devrait être, semble-t-il, la valeur actuelle des recettes fiscales auxquelles l'État renonce dans le temps. La perte fiscale due à l'exonération comprend non seulement le manque à gagner correspondant aux réalisations de gains qui se seraient produits en l'absence d'exonération (le «coût monétaire actuel»), mais aussi aux recettes non perçues à cause des gains qui auraient normalement été réalisés ultérieurement, mais qui sont déplacés à la période pour laquelle l'exonération est demandée (le «coût futur»).

La sensibilité des taux de réalisation des gains aux paramètres fiscaux a fait l'objet d'études approfondies aux États-Unis, comme l'indique Zodrow dans son survol. Les études canadiennes sont peu nombreuses et éloignées dans le temps. Mintz et Wilson estiment les taux de réalisation en tenant compte non seulement de l'exonération des gains en capital, mais aussi d'autres modifications du régime fiscal susceptibles d'influer sur ce phénomène. Ils mesurent ensuite le manque à gagner occasionné au gouvernement fédéral par l'ECGC à l'aide de trois mesures. Celle de la «dépendance fiscale» produit un coût de plus de 9 milliards de dollars de 1985 à 1991. Le «coût monétaire actuel» donne un manque à gagner d'environ 1,7 milliard \$ pour la même période. Si, par contre, on tient compte du «coût futur» de l'ECGC, le manque à gagner total est estimé à 4,5 milliards \$ pour la période 1985-1991. Par conséquent, l'exonération des gains en capital a fait perdre un montant appréciable de recettes fiscales au gouvernement fédéral. Ces calculs ne tiennent pas compte du manque à gagner supplémentaire occasionné aux provinces.

## iv) Effets distributifs

L'une des questions les plus importantes que pose l'ECGC est la mesure dans laquelle elle a modifié la répartition du fardeau fiscal entre les catégories de contribuables. Étant donné que les contribuables à revenu supérieur réalisent la majeure partie des gains en capital, on a reproché à l'ECGC de bénéficier principalement aux mieux nantis.

Pour évaluer l'effet distributif de l'ECGC, il faut établir une distinction entre la mesure du revenu annuel et celle du revenu viager pour évaluer l'incidence de l'impôt. Lorsqu'on utilise une mesure annuelle, on compare les impôts en proportion du revenu annuel selon les différentes catégories de revenus. On a critiqué cette mesure pour l'évaluation des impôts frappant les gains en capital, et ce, pour trois raisons (un examen plus approfondi de cette question figure dans le document de Zodrow et dans celui de Davies, tous les deux présentés au symposium). En premier lieu, le revenu reçu sous forme de gains en capital est concentré plutôt qu'étalé dans le temps, de sorte que les impôts sont également concentrés au cours de certaines années. Il ne semble pas approprié, pour une étude d'incidence, de mesurer les impôts payés sur les gains en capital au cours d'une année dans le cadre du revenu annuel. En deuxième lieu, le revenu salarial des jeunes et des personnes âgées est habituellement beaucoup plus faible que celui des ménages d'âge moyen. Étant donné que les ménages tendent à égaliser leur consommation sur leur durée de vie (en empruntant les premières années, en économisant ensuite et en désépargnant dans la dernière phase de leur vie), l'incidence mesurée par rapport au revenu annuel dépend de la répartition de la population par catégories d'âge. En troisième lieu, le revenu annuel exprime mal le bien-être du contribuable puisqu'il comprend à tort l'épargne, laquelle fait l'objet d'une «double imposition» d'après la législation fiscale. Plus précisément, l'épargnant est soumis à l'impôt non seulement lorsqu'il gagne un revenu, mais aussi quand l'argent investi lui rapporte un revenu sur son capital. Par comparaison avec un consommateur qui paie une seule fois l'impôt – sur son revenu, lequel est ensuite entièrement consommé – l'épargnant paie davantage d'impôt sur le revenu sur plusieurs années.

Pour toutes ces raisons, les études d'incidence fiscale sont maintenant bien souvent menées dans un cadre pluriannuel ou viager. Jim Davies, dans le document qu'il a rédigé pour le symposium, examine l'effet distributif de l'ECGC par rapport à la fois au revenu annuel et au revenu pluriannuel<sup>11</sup>. Il conclut que l'exonération cumulative des gains en capital a une incidence annuelle favorable pour les groupes à revenu supérieur. Dans un cadre pluriannuel, l'effet reste favorable, mais pas autant que dans le premier cas, car le revenu est beaucoup moins variable dans le temps lorsqu'on utilise une mesure pluriannuelle. Par conséquent, l'ECGC semble profiter davantage aux

<sup>11</sup> La période pluriannuelle la plus longue correspond à la durée de vie du contribuable. Davies envisage un horizon de six ans.



imposition des sommes retirées des régimes d'épargne. Ce système des actifs «non agréés» peut être équivalent au précédent, puisque le rendement de l'épargne est exonéré d'impôt.

L'ECGC, qui exonère le rendement de l'épargne, peut être considérée comme remplaçant les régimes agréés de pension et d'épargne-retraite. Pour les agriculteurs et les propriétaires de petites entreprises dont l'épargne peut être investie dans des terres ou des actifs commerciaux, les régimes agréés de retraite donnant droit à des allègements fiscaux sont peut-être insuffisants pour leur permettre de se constituer un revenu de retraite en franchise d'impôt<sup>10</sup>. Cela justifie peut-être le traitement particulier accordé à ce groupe, par exemple la possibilité de se prévaloir d'une ECGC de 500 000 \$ plutôt que de 100 000 \$. Ce qui est moins clair, par contre, c'est de savoir si seuls les agriculteurs et les propriétaires de petites entreprises devraient bénéficier d'un traitement particulier ou si d'autres groupes pourraient également avoir une capacité limitée de se constituer un capital suffisant en vue de leur retraite.

Pour déterminer la mesure dans laquelle l'exonération des gains en capital peut aider les agriculteurs et les propriétaires de petites entreprises à se constituer une épargne en franchise d'impôt, il est utile d'évaluer à quel point ce groupe a un revenu gagné suffisant pour pouvoir se servir des REER. Dans leur document, Schaller et Jog examinent l'effet de l'ECGC sur les agriculteurs et les propriétaires de petites entreprises sous l'angle de leur capacité d'investir dans des REER. Leurs conclusions sont tout à fait intéressantes. Les agriculteurs, qui ont un faible revenu, ont des montants peu élevés placés dans des REER. Par conséquent, l'exonération de 500 000 \$ pour les biens agricoles peut être considérée comme un moyen grossier de permettre aux agriculteurs d'accumuler, en franchise d'impôt, un capital de retraite. Par contre, il est moins évident, à la lumière de cette étude, que les propriétaires de petites entreprises aient besoin de l'ECGC pour se constituer une épargne de retraite, puisqu'ils sont capables d'économiser un capital suffisant pour investir dans des REER. Cela est dû en partie au fait que les propriétaires de petites entreprises peuvent se verser un salaire et des primes qui accroissent le revenu dont les cotisations sont déductibles.

Les résultats présentés par Jog et Schaller laissent à penser que l'ECGC a effectivement permis aux agriculteurs de se constituer un capital de retraite en franchise d'impôt qu'ils n'auraient pu obtenir par le biais d'un REER mais que, par contre, les propriétaires de petites entreprises ont été davantage en mesure d'utiliser le système des REER pour accumuler une épargne-retraite.

<sup>10</sup> Les cotisations aux régimes agréés de pension et d'épargne-retraite sont limitées à 18 % du «revenu gagné» jusqu'à concurrence d'un montant maximum de 13 500 \$. Le revenu gagné comprend les traitements, salaires et commissions ainsi que le revenu tiré d'une entreprise non constituée en société, mais non les revenus du capital prenant la forme de dividendes, d'intérêts et de gains en capital. Étant donné que les agriculteurs et les propriétaires d'entreprises ont généralement un faible revenu gagné mais peuvent toucher un important revenu sous forme de gains en capital réalisés sur les terres et les autres actifs qu'ils possèdent, le plafond de 18 % peut être discriminatoire à leur endroit en limitant leurs possibilités de se constituer une épargne en franchise d'impôt.

Cette évolution du financement des sociétés pourrait avoir subi en partie l'influence d'autres politiques qui ont agi sur le coefficient d'endettement et le taux de distribution des dividendes (comme la forte diminution des taux d'imposition des sociétés aux États-Unis, qui aurait incité les entreprises étrangères à accroître leur endettement au Canada). Cette évolution pourrait aussi être conforme au résultat obtenu par McKenzie et Thompson, selon lesquels les sociétés les plus importantes prennent leurs décisions de financement en fonction de taux d'intérêt qui sont déterminés par les marchés internationaux, les modifications des décisions concernant l'épargne au Canada ne jouant qu'un rôle secondaire à cet égard.

En ce qui concerne le comportement du petit investisseur, il est difficile, en raison du peu de données disponibles, de déterminer si les Canadiens ont accru leurs portefeuilles d'actions, comparativement à leurs portefeuilles d'obligations, sous l'effet de l'ECGC. Le document de Jogg laissent à penser qu'un grand nombre de contribuables « moyens » ont accru leur présence sur les marchés boursiers après 1985. La vraie question est de savoir si ce phénomène est dû à l'ECGC ou s'il résulte de la tendance des Canadiens à participer plus activement aux marchés boursiers dans le pays et à l'étranger. De façon générale, il n'existe aucune preuve convaincante, dans un sens ou dans l'autre, selon laquelle l'exonération cumulative des gains en capital aurait exercé une influence sensible sur les coefficients d'endettement des sociétés canadiennes. Il ne semble pas exister non plus de résultats bien clairs montrant que l'exonération aurait sensiblement accru les portefeuilles d'actions détenus par les investisseurs.

### iii) Revenu de retraite des agriculteurs et des propriétaires de petites entreprises

Comme nous l'indiquons dans l'introduction, l'un des principaux objectifs de l'exonération cumulative des gains en capital était de permettre aux agriculteurs et aux propriétaires de petites entreprises de se constituer, dans des conditions fiscalement avantageuses, une épargne en vue de leur retraite. Comme Richardson et Moore le soulignent dans leur survol de l'histoire du régime fiscal applicable aux gains en capital au Canada, l'exonération a remplacé certaines dispositions prévoyant le transfert en franchise d'impôt (le « roulement ») des gains en capital sur les biens agricoles à des REER. Ainsi que le montrent les études consacrées aux impôts sur la consommation (voir par exemple le rapport Meade [1978] et le document du Trésor américain [1977]), il existe deux manières de permettre aux particuliers de se constituer une épargne en franchise d'impôt. La première est le système des actifs enregistrés ou agréés, d'après lequel les particuliers peuvent déduire les sommes versées à un régime agréé de pension ou d'épargne, le principal et l'intérêt accumulés étant entièrement imposables lorsqu'ils sont retirés du régime. Les revenus de placement obtenus chaque année par le régime agréé ne sont pas imposables. La deuxième méthode consiste à exonérer le rendement des actifs, sans déduction au titre de l'épargne annuelle ni

La conclusion générale est donc que l'exonération cumulative des gains en capital n'a pas stimulé de manière importante l'investissement. Le prix des actions n'a guère été modifié, si ce n'est pas du tout, de sorte que les sociétés n'ont pu bénéficier de manière appréciable de conditions plus avantageuses de financement par capitaux propres.

## ii) Incidence sur la prise de risques

L'effet de l'exonération des gains en capital sur la prise de risques est évalué au moyen de l'effet exercé sur la mesure dans laquelle les investisseurs détiennent des actifs à risque (des actions plutôt que des obligations). En bénéficiant d'un taux effectif d'imposition réduit sur le revenu des capitaux propres, les entreprises diminuent leur coefficient d'endettement (les emprunts servant à financer les immobilisations) et les investisseurs recevraient un revenu de portefeuille plus élevé sous forme de dividendes et de gains en capital que s'ils choisissaient des sources de revenus moins risquées, comme les intérêts.

Pour voir dans quelle mesure l'ECGC a pu stimuler la prise de risques, on pourrait déterminer la mesure dans laquelle elle a influé sur les ratios d'endettement des sociétés. Étant donné que les facteurs tels que le risque propres à l'entreprise, la rentabilité de celle-ci et les taux d'imposition des sociétés influent sur le coefficient d'endettement, il faudrait pouvoir distinguer l'influence de ces facteurs de celle de l'exonération. Une autre solution consiste à déterminer la mesure dans laquelle les investisseurs canadiens ont accru leur participation à la bourse en détenant plus d'actions que d'obligations, lesquelles présentent moins de risques. Là encore, il y a d'autres facteurs qui influent aussi sur les portefeuilles d'actions des investisseurs canadiens, par exemple la diminution des frais de transaction sur les titres à plus haut risque.

Il ressort des données que présente Vijay Jog dans son étude que les entreprises canadiennes relativement importantes (celles dont l'actif dépasse 10 millions de dollars) ont augmenté, et non diminué, leur financement obligataire après 1985, sans pour autant réduire de manière soutenue leur taux de distribution de dividendes (les dividendes exprimés en pourcentage des bénéfices). On a également observé une hausse prononcée du financement par capitaux propres externes, ce qui pourrait constituer l'un des effets de l'ECGC. C'est toutefois le taux d'imposition des dividendes plutôt que celui des gains en capital qui s'applique au coût du financement par capitaux externes, de sorte qu'on ne sait pas exactement pourquoi l'exonération des gains en capital aurait stimulé le financement externe. On s'attendrait à ce que le régime fiscal des gains en capital influe sur la mesure dans laquelle les bénéfices non répartis servent à financer l'investissement (Poterba et Summers [1985]). En fait, comme le souligne Jog, les bénéfices non répartis ont perdu de leur importance comme source de financement après 1985.



Pour déterminer si l'ECGC a eu un effet sur l'investissement, il convient de voir de quelle manière elle a influé sur le coût du financement par fonds propres des sociétés. Étant donné que l'investissement dépend en partie du coût du capital, lequel comprend le coût du financement par capitaux propres, la première étape consiste, pour l'analyste, à évaluer la mesure dans laquelle l'exonération des gains en capital modifie le coût du financement par capitaux propres. À partir de là, on peut déterminer l'effet de l'exonération sur le coût du capital et, à l'aide des renseignements provenant d'un grand nombre d'études antérieures, voir de quelle manière la diminution du coût du capital influence sur l'investissement.

L'incidence de l'ECGC sur les investissements effectués par de grandes sociétés ouvertes est étudiée dans le document de McKenzie et Thompson, qui analysent l'effet de cette exonération sur le cours des actions. Une réduction du taux d'imposition des gains en capital pourrait se traduire par une hausse des actions des sociétés, ce qui réduirait le rendement exigé en proportion du prix payé pour l'action par les investisseurs. Comme il a été indiqué, une diminution du coût du financement par capitaux propres entraîne une baisse du coût du capital, ce qui stimule l'investissement. Selon McKenzie et Thompson, l'exonération des gains en capital a eu un effet peu marqué, sinon nul, sur l'investissement (dans le scénario le plus favorable, l'investissement a peut-être augmenté de 6 %). La raison de cette faible relation entre l'investissement des sociétés et l'exonération des gains en capital est double. D'abord, l'exonération est limitée à 1 000 000 \$, de sorte que les particuliers qui ont épuisé leur ECGC sont entièrement imposés sur leurs nouveaux investissements. L'effet de l'exonération sur l'investissement serait donc limité, puisqu'un grand nombre d'investisseurs risquent d'être entièrement imposés sur des gains en capital non admissibles à l'exonération. Ensuite, pour un grand nombre de sociétés au Canada, le coût du capital est déterminé par les marchés internationaux plutôt que nationaux. Il se peut que l'exonération des gains en capital stimule le financement par capitaux propres fournis par les ménages canadiens, mais l'épargne intérieure générée par l'exonération remplace l'épargne étrangère qui servait à financer l'investissement des sociétés, sans que le coût du capital ne s'en trouve modifié.

Les résultats de McKenzie et Thompson sont valables pour les grandes sociétés dont les actions sont cotées à la bourse de Toronto. Il se peut que les entreprises moins importantes, qui n'ont pas accès aux marchés de capitaux internationaux, aient investi davantage si leurs propriétaires bénéficiaient d'un régime fiscal plus avantageux au titre des gains en capital. Malheureusement, on ne dispose d'aucune donnée sur les investissements dans les petites entreprises, de sorte qu'il est plus difficile d'évaluer l'incidence de l'exonération dans ce cas. Il reste qu'une ECGC qui s'applique de manière générale à tous les actifs constitue un moyen peu efficace de stimuler l'investissement dans les petites entreprises.

l'entreprise pourrait racheter ses actions, ce qui lui permettrait de distribuer ses bénéfices aux actionnaires sous la forme de gains en capital libres d'impôt. L'État, afin de limiter l'évitement de l'impôt, serait obligé d'établir des règles pour empêcher les contribuables de dissimuler leur revenu sous la forme de gains en capital exonérés<sup>9</sup>.

En résumé, l'incapacité du régime fiscal de faire la distinction, en pratique, entre deux situations – potentiellement antinomiques – qui sont susceptibles d'entraîner des gains ou des pertes en capital laisse le champ libre à des opinions contraires sur le bien-fondé d'une imposition ou d'une exonération des gains en capital. Si cette analyse est tant soit peu valide, elle peut expliquer dans une certaine mesure le débat qui existe de longue date au sujet de l'imposition des gains en capital, ainsi que la difficulté de tirer des conclusions sur ses effets.

## **b) Quels ont été les avantages et les coûts de l'exonération cumulative des gains en capital?**

Comme l'indiquait l'introduction, l'exonération des gains en capital avait pour objectifs de stimuler l'investissement et la prise de risques ainsi que d'offrir aux agriculteurs et aux propriétaires de petites entreprises la possibilité de se constituer un capital de retraite en bénéficiant d'allègements fiscaux. Ces objectifs laissent croire que l'exonération comporte d'importants avantages. Elle met également en jeu d'autres questions, comme son effet sur la répartition du fardeau fiscal entre les contribuables, sur les recettes publiques et sur la complexité du régime fiscal.

### **i) Incidence sur l'investissement**

Un important objectif de l'exonération des gains en capital était de stimuler l'investissement, et ce, de deux manières. Premièrement, en réduisant le montant effectif des gains en capital assujettis à l'impôt, l'exonération devait accroître le financement par capitaux propres offert aux sociétés ouvertes, à des conditions plus avantageuses – ce qui devait promouvoir les investissements en immobilisations et en actifs incorporels. Deuxièmement, l'exonération des gains en capital devait inciter les petites entreprises (les sociétés privées sous contrôle canadien) à acheter des actifs corporels et incorporels et encourager les particuliers à investir dans les petites entreprises.

<sup>9</sup> L'adoption de l'impôt sur les gains en capital au Canada en 1972 visait en partie à restreindre ces activités d'évitement fiscal et à simplifier le régime d'imposition. Voir l'exposé de Richardson et Moore.

Dans le premier cas, la vente du bien « cristallise » un gain en capital qui correspond à la valeur actuelle du revenu futur (corrigé du risque) accru ; il en résulte une double imposition du revenu – d'abord à titre de gain en capital pour le vendeur, puis à titre de revenu déclaré par l'acheteur<sup>7</sup>. Dans le second cas, la valeur actuelle du gain ne reflète d'aucune manière le revenu qui est anticipé ou qui sera tiré du bien, en ce sens que le revenu n'a pas augmenté dans l'absolu ; le gain constitue alors, par conséquent, un profit fortuite<sup>8</sup>.

Il apparaît donc que l'imposition des gains en capital joue deux rôles dans le cadre d'un régime classique d'impôt sur le revenu. En premier lieu, elle incorpore à l'assiette de l'impôt la valeur actuelle des augmentations futures de revenu avant que celui-ci ne soit réalisé et imposé à ce titre. En second lieu, elle incorpore à l'assiette de l'impôt les gains fortuits dus à une variation imprévue du rendement sans risque sur le marché en général.

Étant donné que la première de ces conclusions implique un certain degré de double imposition, elle pose la question du niveau absolu et relatif d'imposition du capital et des autres effets désincitatifs qu'il convient de repérer. À l'inverse, la seconde conclusion laisse à penser qu'un éventuel traitement favorable des gains en capital sur le plan fiscal pourrait permettre à certaines formes de revenu du capital d'être trop peu imposées, relativement parlant, sans qu'on puisse clairement établir, à l'aide d'arguments théoriques, si ce résultat est approprié.

En pratique, il peut être nécessaire d'imposer les gains en capital pour veiller à ce que la totalité du revenu soit soumise à l'impôt. En l'absence d'impôt sur les gains en capital, les contribuables pourraient dissimuler un revenu impossible en lui donnant la forme d'un gain en capital libre d'impôt. Supposons par exemple que les dividendes versés aux détenteurs d'actions soient entièrement imposés mais que les gains en capital sur les actions ne soient pas imposés. Pour échapper à l'imposition des dividendes, l'entreprise pourrait réinvestir ses bénéfices dans des actifs qui se traduiraient par une hausse de la valeur des actions détenues par les actionnaires. Ces derniers pourraient alors contracter un emprunt sur la garantie de leurs actions, augmentant ainsi leur capacité d'achat de biens et de services. Autre solution,

<sup>7</sup> Si nous reprenons l'exemple présenté à la note précédente pour exprimer la valeur d'un bien, il est à noter que cette valeur passe de  $V$  à  $V'$  quand le revenu passe de  $R$  à  $R'$ . Cela implique que le gain en capital sur le bien est égal à :  $V' - V = (R' - R)(1 - t)/i$ . En fait, le gain en capital reflète une variation du revenu après impôt tiré du bien. Il est donc assujéti à l'impôt sans que s'applique un impôt sur les gains en capital. Certains biens peuvent toutefois permettre d'obtenir un revenu non assujéti à l'impôt.

<sup>8</sup> Dans ce cas, la valeur du bien change parce que le taux d'actualisation a été modifié. Si nous utilisons la formule exprimant la valeur d'un bien détenu à perpétuité, supposons que le taux d'actualisation passe de  $i$  à  $i'$ . La valeur du bien change alors de la manière suivante :  $V' - V = R(1 - t)/i' - R(1 - t)/i = R(1 - t)[i - i']/ii'$ . Cette modification du taux d'actualisation ( $i - i' > 0$  (si  $i > i'$ )), implique que la valeur du bien augmentera en même temps que le taux d'actualisation.



un foyer théorique ou implicite. Cette observation mène à l'importante question de savoir comment l'imposition des augmentations de valeur de biens de ce type cadre avec l'imposition des revenus futurs tirés du bien.

Il est largement reconnu<sup>5</sup> que les gains en capital sur les actions sont en fait assujettis à l'impôt lorsque les entreprises acquittent l'impôt sur les bénéfices avant de distribuer leur revenu sous forme de dividendes. Par conséquent, un second impôt sur les gains en capital et les dividendes au niveau des particuliers – après que l'impôt des sociétés ait été payé – entraînerait une double imposition. C'est pourquoi de nombreux pays, y compris le Canada, ont intégré les régimes fiscaux des sociétés et des particuliers, en ce qui concerne les dividendes et les gains en capital, en adoptant un mécanisme qui procure une forme quelconque d'allègement : soit un crédit au titre des impôts frappant les bénéfices des sociétés (par exemple le crédit d'impôt pour dividendes, au Canada et dans les pays européens), soit une exonération partielle des gains en capital ou des dividendes, qui se trouvent ainsi exclus de l'assiette de l'impôt des particuliers (comme c'est par exemple le cas au Canada pour les gains en capital ainsi qu'au Mexique et au Chili à la fois pour les dividendes et les gains en capital). S'il s'agit là du régime approprié dans le cas des actions de sociétés, qu'en est-il des biens productifs de revenus tels que les obligations et les biens immobiliers?

On ne peut analyser utilement cette question sans avoir passé rapidement en revue les facteurs qui peuvent entraîner une telle variation de valeur. Faisons l'hypothèse, à cette fin, qu'il existe un bien productif de revenu (par exemple une obligation de l'État, une action de société ou un immeuble locatif) et répertorions les facteurs possibles d'augmentation de sa valeur. Celle-ci peut augmenter sous l'effet de l'inflation, mais nous n'en tiendrons pas compte puisque seuls les gains en capital réels sont analysés ici. Il existe deux autres possibilités. Premièrement, il peut y avoir une hausse effective ou anticipée du revenu corrigé du risque qui est tiré du bien, ou une diminution du risque (par exemple une amélioration des activités de l'entreprise ou une découverte importante). Deuxièmement, il peut y avoir une diminution du rendement sans risque, sur le marché, de toute une catégorie d'actifs ou de tous les biens productifs de revenus à cause d'un changement de la valeur globale attribuée à une consommation différée (c'est-à-dire à l'épargne) comparativement à une consommation immédiate<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Voir Canada, Commission royale d'enquête sur la fiscalité (1966).

<sup>6</sup> Considérons par exemple un actif qui produit un rendement perpétuel constant, corrigé du risque, de  $R$ , avant impôt, et de  $R(1-t)$  après impôt,  $t$  étant le taux d'imposition des revenus. Étant donné que  $R$  tient compte du risque, nous présumons que l'État permet de déduire entièrement les pertes éventuelles du revenu, de telle sorte qu'une perte de revenu est remboursable au taux  $t$ . Le taux d'actualisation de l'investisseur est égal à son coût d'option ou de renonciation lorsqu'il diffère sa consommation; il s'agit du taux d'intérêt sans risque d'un dollar investi dans un bien négocié sur le marché. Nous appellerons « $i$ » ce taux d'intérêt du marché. La valeur actuelle d'un bien détenu à perpétuité est égale à  $V = R(1-t)/i$ , ce qui représente le prix de l'actif en situation d'équilibre du marché des capitaux. Il est à noter que, si l'actif génère un rendement qui augmente avec le temps au lieu de rester constant, l'augmentation de rendement sera également imposée à titre de revenu.

questions non pertinentes ou marginales brouiller le débat. Par conséquent, dans toute cette section, les expressions «gain en capital» et «perte en capital» seront employées dans le sens suivant : augmentation ou diminution de valeur (mesurée en termes réels) d'un actif qui produit un revenu (qu'il s'agisse d'un revenu effectif dans le cas d'un actif d'entreprise ou d'un placement, ou d'un revenu théorique ou implicite comme dans le cas des actifs servant à la consommation personnelle, telle une résidence) autre que le produit tiré de sa revente. Cette définition d'un gain et d'une perte en capital «purs» élimine du champ de l'analyse les opérations de négocce ou de commerce et les transactions qui y sont assimilables (lesquelles, ainsi qu'on peut aisément le conclure, doivent être imposées de la même manière que toute autre activité d'entreprise ou d'exploitation). Cette définition suppose également que les gains en capital «nominaux», lesquels incorporent l'augmentation de valeur du capital qui compense la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie en raison de l'inflation générale dans l'économie, ne devraient pas être imposés (puisque seuls les gains «réels», c'est-à-dire corrigés de l'inflation, sont visés par notre définition). Cette définition pourrait être la source d'énormes difficultés si on voulait l'utiliser dans la pratique, mais elle nous paraît être la seule appropriée si l'on veut analyser sur le plan théorique le régime fiscal des gains en capital.

La réponse la plus courante à la question de savoir pourquoi il faudrait imposer les gains en capital tient à l'adoption de l'assiette la plus exhaustive possible, telle que la décrivent Haig et Simons, pour mesurer le revenu imposable. Cette assiette se définit, pour un contribuable particulier, par l'ensemble des sommes consacrées à la consommation, augmentées ou diminuées des variations de son patrimoine net. D'après cette définition, il est clair que les gains et les pertes en capital, qui entraînent des variations du patrimoine, doivent être pris en compte dans le calcul du revenu au cours d'une certaine période. Cette conception repose, fondamentalement, sur une notion d'équité selon laquelle les gains en capital ne sont pas différents des autres formes de revenu entrant dans l'assiette d'un impôt exhaustif. Il existe évidemment une conception totalement différente de l'équité horizontale qui considère uniquement la consommation, sans égard aux variations éventuelles du patrimoine net, comme l'assiette la plus appropriée ou la plus juste pour appliquer périodiquement l'impôt. Le débat sur les vertus relatives d'un «impôt sur le revenu» et d'un «impôt sur la consommation» présente un intérêt et une importance considérables, mais il nous obligerait à sortir du cadre de la présente discussion. Par conséquent, les observations qui suivent se limitent au cadre d'un système classique d'«impôt sur le revenu», qui se traduit par l'imposition des revenus du capital.

Étant donné la définition des «gains en capital» qui vient d'être adoptée, il s'ensuit automatiquement que tout bien ou actif qui peut donner lieu à un gain ou à une perte en capital produit un revenu périodique mesurable, que ce revenu soit effectif ou implicite, avant qu'on tienne compte de sa variation éventuelle de valeur. Par exemple, un bien locatif produit un loyer et une obligation produit des intérêts. Une action produit un flux de dividendes. De même, une résidence principale produit une économie de loyer – c'est-à-dire

La deuxième série d'études traite directement des incidences économiques de l'exonération des gains en capital. Ken McKenzie et Aileen Thompson étudient de quelle manière l'investissement a pu réagir à l'instauration de l'ECGC. Vijay Jog étudie son incidence sur la prise de risques, alors que Huntley Schaller et Vijay Jog étudient l'exonération sous l'angle du revenu de retraite qu'elle procure aux agriculteurs et aux propriétaires de petites entreprises. James Davies, quant à lui, examine l'effet distributif de l'exonération des gains en capital, tandis que Jack Mintz et Thomas Wilson en étudient les répercussions sur les recettes fédérales.

La troisième et dernière série d'études porte sur l'effet que l'exonération des gains en capital a eu sur les questions structurelles et systémiques relatives à la législation fiscale. Roy Hogg se penche sur les questions administratives découlant du ciblage de l'exonération en faveur de certains investissements admissibles (p. ex. les biens agricoles). James Wilson analyse l'influence de l'exonération des gains en capital sur la conception du régime d'impôt sur le revenu. Dans le dernier document, Robert Couzin décrit les options qui s'offrent aux décideurs publics en matière d'imposition des gains en capital.

Le sommaire que nous présentons fournira une vue d'ensemble des questions abordées au symposium, en s'attachant plus particulièrement à trois d'entre elles : a) Pourquoi imposer les gains en capital? b) Quels sont les avantages et les coûts de l'exonération cumulative des gains en capital? c) Existe-t-il de meilleures façons d'offrir des allègements fiscaux sur les gains en capital, si tant est qu'il faille en offrir?

## a) Faut-il imposer les gains en capital?

La réponse à la question posée dans le titre de cette section peut sembler si évidente qu'il ne semble guère utile de la poser. Tel n'est cependant pas le cas. Lorsqu'on étudie un aspect quelconque du régime fiscal, il est nécessaire – et éventuellement fructueux – de commencer par remettre en question les hypothèses les plus fondamentales, ne serait-ce que pour préciser et justifier les fondements sur lesquels s'appuieront ensuite les conclusions. Si les arguments justifiant l'imposition des gains en capital ne sont pas clairs, les conclusions relatives aux allègements fiscaux qui peuvent être consentis à cet égard (comme, par exemple, l'exonération) sont plus difficiles à établir sur le plan normatif. Les deux documents présentés par Arnold et Edgar et par Richardson et Moore confirment que l'imposition des gains en capital n'est ni uniforme d'un régime fiscal national à un autre, ni un élément bien accepté du régime fiscal canadien – ou de celui du Royaume-Uni, dont s'est inspiré notre propre régime fiscal jusqu'à une date relativement récente.

Bien entendu, la première chose à faire dans une analyse théorique de l'imposition des gains en capital consiste à définir ces derniers. Les « gains en capital », également appelés « plus-values », peuvent avoir un sens différent pour le commun des mortels, pour les juristes et pour les économistes. Pour les besoins de l'exposé qui suit, il importe d'adopter une définition assez étroite des types de gains (ou de pertes) à analyser, sous peine de voir des



a été éliminée tandis que, dans le budget de 1995, le gouvernement fédéral annonçait qu'il n'apporterait aucun changement à l'ECGC de 500 000 \$ pour les biens agricoles et les actions de petites entreprises.

Le présent article a pour but de présenter une évaluation de l'exonération cumulative des gains en capital à la lumière des objectifs annoncés pour justifier son adoption, ainsi que des autres effets qu'elle a eus sur l'économie. Le ministère des Finances, qui a contribué à mettre sur pied le symposium, fait appel à un processus d'évaluation des dépenses fiscales pour l'aider à analyser la politique à cet égard et à informer à ce sujet les parlementaires et le public. Les documents présentés au symposium (liste jointe à l'annexe A) évaluent plus particulièrement l'exonération en regard de deux objectifs généraux de la politique publique :

- l'effet de l'exonération sur l'investissement et la prise de risques, et
  - l'incidence de l'exonération sur l'amélioration de la sécurité financière, à la retraite, des agriculteurs et propriétaires de petites entreprises.
- Les documents abordent aussi les conséquences de l'ECGC sur :
- la répartition des revenus
  - les recettes publiques
  - les coûts d'observation et d'administration entraînés par l'obligation de distinguer les gains en capital des autres types de revenus de placement ainsi que de cibler certains gains en capital.

Étant donné que les analyses ont été rédigées avant le budget de 1994, elles ne tiennent pas compte des modifications annoncées dans ce budget, qui éliminait l'ECGC de 100 000 \$. Nous n'avons pas demandé aux auteurs de réviser leurs documents pour tenir compte de cette mesure, puisque tel n'était pas l'objet du symposium. Les documents fournissent plutôt une analyse lucide des questions économiques et administratives que met en jeu l'ECGC, telle qu'elle s'appliquait avant 1994. Cette mesure a en effet ceci de remarquable qu'elle n'a pas été utilisée au Canada ni, à ce compte, ailleurs dans le monde, du moins à ce que sachent les auteurs. Les études présentées dans ce document, que nous résumerons ici, fourniront des renseignements de fond aux analystes de politique publique, tant au Canada qu'à l'étranger.

La première série d'études donne une vue d'ensemble du régime fiscal applicable de façon générale aux gains en capital. Le document de survol que George Zodrow consacre aux questions économiques mises en jeu par la fiscalité des gains en capital montre comment l'imposition de ces derniers influe sur l'investissement, la prise de risques et les recettes de l'État. Brian Arnold et Tim Edgar comparent la démarche adoptée dans différents pays pour imposer les gains en capital, tandis que Stephen Richardson et Kathryn Moore retracent l'historique du régime fiscal applicable à ces gains au Canada.

## INTRODUCTION

Ce document résume les conclusions d'un symposium portant sur l'exonération à vie des gains en capital organisé par l'Institut d'analyse des politiques de l'Université de Toronto. Le symposium a été co-commandité par le ministère des Finances comme élément d'un examen exhaustif de l'exonération des gains en capital telle qu'elle existait avant le budget de février 1994.

L'exonération des gains en capital<sup>1</sup> a été instituée par le budget de mai 1985. Elle avait pour but de stimuler les investissements dans les activités productives en récompensant le succès plutôt qu'en subventionnant l'effort, de même qu'à encourager la prise de risques en favorisant le financement par capitaux propres des entreprises canadiennes. L'exonération visait également à permettre aux agriculteurs et aux propriétaires de petites entreprises d'accumuler un capital de retraite.

Initialement, l'exonération devait permettre à un contribuable d'accumuler, de son vivant, jusqu'à 500 000 \$ de gains en capital<sup>2</sup> sur l'aliénation de biens, une fois que la mesure serait entièrement entrée en vigueur, en 1990. Dans le cas des biens agricoles, l'exonération cumulative de 500 000 \$ a été fixée à son niveau maximal dès 1985. Dans le cadre de la réforme fiscale amorcée en 1987, l'ECGC a été limitée à 100 000 \$, sauf dans le cas des biens agricoles et des actions de petites entreprises admissibles, qui continuaient dans les deux cas de donner droit à une exonération cumulative de 500 000 \$ (celle-ci est entrée immédiatement en vigueur, à l'égard des actions de petites entreprises, en 1987)<sup>3</sup>. Après 1987, plusieurs dispositions ont été adoptées afin de limiter le champ d'application de l'exonération<sup>4</sup>. En 1994, l'exonération de 100 000 \$

<sup>1</sup> L'exonération des gains en capital s'appelle officiellement « déduction pour gains en capital » dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*, car les gains donnant droit à un allègement fiscal sont déduits du revenu. Cependant, la disposition applicable était présentée dans les documents budgétaires de mai 1985 comme une exonération plutôt qu'une déduction. Étant donné que les articles parlent souvent de « l'exonération » (ou de l'exemption) des gains en capital plutôt que d'une « déduction », les analyses présentées dans ce volume emploient l'appellation initiale d'« exonération des gains en capital ».

<sup>2</sup> L'exonération s'applique aux gains en capital plutôt qu'aux gains en capital imposables. En 1985, 50 % des gains en capital étaient incorporés au revenu (cette proportion est maintenant de 75 %).

<sup>3</sup> L'instauration de l'exonération des gains en capital s'est accompagnée de l'abrogation de plusieurs dispositions de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, notamment : (i) le régime de placement en titres indexés (RPTI); (ii) les cotisations spéciales de REEER au titre des gains en capital sur les exploitations agricoles, (iii) l'incorporation des gains en capital dans la déduction de 100 000 \$ pour revenu de placement, (iv) l'exonération de 500 000 \$ de gains en capital pour les particuliers qui cessaient de résider au Canada, (v) le « roulement » de 20 000 \$ entre générations pour les actions de petites entreprises et (vi) la possibilité de déduire jusqu'à 2 000 \$ de pertes en capital, par année, des revenus ordinaires.

<sup>4</sup> Plus précisément, d'après la réforme de 1987, certains dépense liés aux investissements étaient portées en déduction de l'exonération pouvant être demandée (par exemple, les intérêts payés sur les prêts en sus du revenu tiré des placements correspondants réduisaient le montant des gains en capital donnant droit à l'exonération). En 1992, les biens immeubles ont cessé de donner droit à l'exonération.



Pour obtenir des copies  
supplémentaires de ce document :  
Centre de distribution  
Ministère des Finances  
300, avenue Laurier ouest  
Ottawa K1A 0G5  
Téléphone : (613) 995-2855  
Télécopieur : (613) 996-0518



# L'EXONÉRATION CUMULATIVE DES GAINS EN CAPITAL

---

## UNE ÉVALUATION

Jack M. Mintz et Stephen R. Richardson  
Institute for Policy Analysis  
Université de Toronto

Sommaire des conclusions d'un symposium portant sur  
l'exonération cumulative des gains en capital, commandité  
par l'*Institute for Policy Analysis* de l'Université de Toronto  
et le ministère des Finances.



L'EXONÉRATION  
CUMULATIVE DES  
GAINS EN CAPITAL

---

UNE ÉVALUATION